

推荐（维持）

Q2 营收稳健增长，渠道渗透率进一步提高

风险评级：中风险

伊利股份（600887）2021 年半年度业绩点评

2021 年 8 月 31 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

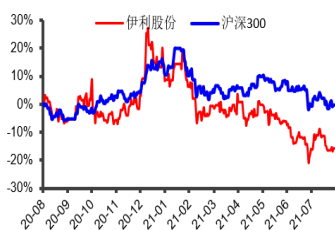
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 8 月 30 日

收盘价(元)	33.13
总市值(亿元)	2,015.03
总股本(亿股)	60.82
流通股本(亿股)	59.30
ROE(TTM)	26.90%
12 月最高价(元)	50.61
12 月最低价(元)	30.90

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布2021年半年度报告。公司2021H1分别实现营业总收入与归属于上市公司股东的净利润565.06亿元与53.22亿元，分别同比增长18.89%与42.48%。

点评：

■ **公司Q2营收实现稳健增长，成本费用增加拖累归母净利润增速。**单季度看，公司2021Q1在去年低基数的基础上实现了较快增长，营收与归母净利润分别同比增长32.68%与147.69%。2021Q2，公司低基数因素有所消退，实现营业收入290.35亿元，同比增长8.34%；实现归母净利润24.91亿元，同比下降3.91%。公司Q2归母净利润增速下滑主要系营业成本、税金与销售费用增加所致。

■ **产品结构优化升级，迎合市场推出新品。**公司在发展的过程中，以消费者需求为导向，持续研发新品迎合市场。公司上半年以奥运赛事为切入点，上市了金典、安慕希、畅轻等高端系列子品牌新品，产品结构逐步优化升级。2021H1，公司的液体乳业务实现营业收入424.07亿元，同比增长19.65%；奶粉及奶制品与冷饮分别实现营业收入76.27亿元与55.38亿元，分别同比增长14.83%与13.79%。在奶粉与奶制品中，公司上半年婴幼儿配方奶粉的市场零售份额同比增加0.90个百分点，奶酪业务的终端市场零售端份额同比增加6.70个百分点。

■ **经销与直营双发展，渠道渗透率进一步提高。**2021H1，公司经销与直营渠道分别实现营业收入539.33亿元与17.20亿元，分别同比增长18.40%与12.05%。随着公司全渠道战略布局稳步推进，公司的渠道渗透率进一步提高。截至2021年6月30日，公司常温液态类乳品的市场渗透率为85.70%，同比增加1.50个百分点；电商业务收入同比增长21.80%。根据星图零研数据显示，公司目前常温液态奶业务在电商平台中的市场份额排名第一。

■ **成本上涨使公司Q2盈利能力下滑。**今年以来，生鲜乳的价格持续走高。在成本上涨的背景下，公司Q2毛利率出现下滑。2021Q2，公司实现毛利率37.12%，同比下降1.58个百分点；实现净利率8.59%，同比下降1.13个百分点。从费用端来看，公司2021Q2的销售费用率为22.40%，同比下降0.35个百分点；管理费用率为5.09%，同比增加0.16个百分点；财务费用率为-0.04%，同比下降0.10个百分点。

■ **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为1.37元和1.61元，对应PE分别为24.19倍和20.54倍。2020年10月，公司董事长提出了2025年进入“全球乳业三强”的中期目标以及2030年实现“全球乳业第一”的长

期目标。6月，公司发布拟募集资金不超过130亿元，用于液态奶生产基地建设、全球领先5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造等6大项目的建设。随着成本扰动因素消退与产品结构的优化，预计公司业绩有望进一步上行。维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示。**原材料价格波动风险，产品推广不及预期，行业竞争加剧，食品安全风险。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	96,886	108735	120,391	134236
营业总成本	89,441	100056	110,104	122283
营业成本	61,806	68,720	75,244	83,226
营业税金及附加	547	576	638	711
销售费用	21538	24465	27088	30203
管理费用	4876	5654	6441	7383
财务费用	188	93	88	84
研发费用	487	547	605	675
公允价值变动净收益	171	160	165	170
资产减值损失	(339)	(381)	(421)	(470)
营业利润	8558	9755	11361	13027
加：营业外收入	49	50	51	52
减：营业外支出	457	321	241	160
利润总额	8150	9484	11171	12919
减：所得税	1051	1138	1341	1550
净利润	7099	8346	9831	11369
减：少数股东损益	21	17	20	23
归母公司所有者的净利润	7078	8329	9811	11346
摊薄每股收益(元)	1.16	1.37	1.61	1.87
PE（倍）	28.47	24.19	20.54	17.76

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn